

上海证券基金评价方法介绍

➤ 上海证券基金评价体系采用二市场风险因素模型

目前国内股票型或者债券型基金常常持有不可忽略甚至实质性数量的债券或者股票，因此仅以单个股市或债市指数为市场风险因素的单因素回归分析模型不足以充分把握股票或债券型基金的市场风险，也难以精确地度量基金市场风险调整后的业绩。考虑到国内基金资产配置与仓位变化的现实状况，且股票市场与债券市场的相关性不高，我们选择如下二市场风险因素回归分析模型：

$$R_p - R_f = \alpha + \beta_s (R_s - R_f) + \beta_b (R_b - R_f) + \varepsilon$$

其中 R_p 为基金收益率， R_f 为无风险收益率， R_s 为股市收益率， R_b 为债市收益率， α 为超额收益率， β_s 为基金股市贝塔， β_b 为基金债市贝塔， ε 为随机误差。

该模型包括一个股市指数与一个债市指数，从而能够更准确地把握基金的市场风险、更精确地度量基金市场风险调整后收益。同时，二市场风险因素回归分析模型能够自然地应用于混合型基金，使得我们能够用一个统一的模型来分析所有的股票型、债券型、混合型基金，也使我们对基金选证与择时能力的度量具有更大的可比性。

➤ 上海证券基金评价体系更精确的度量基金选证与择时能力

上海证券基金评价体系坚持长期性原则，在基金选证（选股或者选债）与择时能力指标的计算上，分别采用基金 36 个月的移动时间段进行二元回归，不仅考虑这两个指标的平均大小，也充分考虑这两个指标的长期稳定性。

$$\text{选证能力} = \frac{\text{A值平均}}{\text{A值标准差}}$$

基金的 A 值度量基金的系统风险调整后的收益率，是基金通过选择价值被低估的证券所产生的额外收益率。基金平均 A 值度量这种收益率的平均大小，A 值的标准差则反映了这种收益率的稳定性（或不稳定性），标准差越大，越不稳定。上海证券基金评价体系以基金平均 A 值与 A 值标准差之比来综合度量基金超额收益率的平均大小及其稳定性。

$$\text{择时能力} = \frac{\text{T值平均}}{\text{T值标准差}}$$

择时能力是基金根据对市场走势的判断，通过调整基金资产/行业/证券配置以增加或降低对市场的敏感度进而跑赢基金基准、创造额外收益的能力。基金平均 T 值度量这种收益率的平均大小，T 值标准差则反映了这种收益率的稳定性（或不稳定性），标准差越大，越不稳定。上海证券基金评价体系对于缺乏业绩比较基准或者无法计算和无法合成的基金产品不进行评级。

➤ 上海证券基金评价体系更多的考虑风险调整后收益

上海证券利用夏普比率来衡量基金总风险调整后的收益。上海证券基金综合评级是在对基金的风险调整后收益、选证能力和择时能力进行综合评价的基础上形成的。具体评级程序如下：

(1) 用下列公式计算基金的综合评分 (G 值):

$$G = (1/3) * \text{夏普比例指标} \\ + (1/3) * \text{择时能力指标} \\ + (1/3) * \text{选证能力指标}$$

(2) 将同类基金按 G 值进行排列, 并按以下方法指定基金评级:

基金分类区间	评级
最高百分之十五的基金	5 星
5 星以下百分之二十的基金	4 星
中间百分之三十的基金	3 星
3 星以下百分之二十的基金	2 星
最低百分之十五的基金	1 星

➤ 上海证券投资基金评价体系引进新的风险度量—下行贝塔

基金的贝塔, 尽管通常被看作为基金市场风险的衡量, 其实是基金上行贝塔与下行贝塔的“平均”, 高的贝塔不一定代表高的资产损失风险。下行贝塔能够更好地反映资产损失的风险与保本能力。基金的下行股市 (或债市) 贝塔衡量基金在股票 (或债券) 市场下跌时随市场下行的程度。

在下行股市 (或债市) 贝塔的计算中, 我们考虑股市 (或债市) 的收益率低于无风险收益率的情况。一个基金的下行股市 (或债市) 贝塔越大 (小), 其随股市 (或债市) 下行的风险就越大 (小), 相应地其保本能力就越差 (好)。

对于股票与混合型基金, 我们将用下列公式计算下行股市贝塔 (β_{S^-}):

$$\beta_{S^-} = \frac{COV(R_P - R_F, R_S - R_F | R_S - R_F < 0)}{VAR(R_S - R_F | R_S - R_F < 0)}$$

对于债券型基金, 我们则将用以下公式计算下行债市贝塔 (β_{B^-}):

$$\beta_{B^-} = \frac{COV(R_P - R_F, R_B - R_F | R_B - R_F < 0)}{VAR(R_B - R_F | R_B - R_F < 0)}$$

➤ 上海证券投资基金评价体系对基金进行二次分类。

上海证券投资基金评价体系对股票型、混合型、债券型基金的分类采用“事前”与“事后”分类标准。依据《证券投资基金运作管理办法》第二十九条的规定, 对于基金招募说明书中明确规定股票\权益类投资或债券\固定收类投资比例的基金进行“事前”分类, 并予以评级。对于招募说明书中没有明确规定股票\权益类投资或债券\固定收益类投资比例的基金, 依据最近三年即 12 个报告期的实际持仓情况, 进行“事后”分类, 但不予评级。

上海证券投资基金评价系统的其他基金分类包括: 封闭式基金、保本型基金、货币市场基金、QDII、指数型基金和创新型基金。

上海证券投资基金评价体系对符合“事前”分类标准的股票型、混合型、债券型基金给予“三年”、“五年”评级, 包括综合评级和择时、选证、夏普比例三个单项指标的评级。由于处于建仓期的基金业绩可比性差, 基金合同生效后前六个月的业绩数据不进入我们的评级程序。